

# / Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie- Änderungsrichtlinie in Kraft getreten

30.11.2015

Aktien- & Kapitalmarktrecht

Das Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie (2013/50/EU) ist am 25.11.2015 im Bundesgesetzblatt verkündet worden (BGBl. 2015 I Nr. 46, S. 2029 ff.). Die Mehrheit der Gesetzesänderungen ist damit am 26.11.2015 in Kraft getreten.

Inhaltlich wird neben dem Delisting (§ 39 Abs. 2 bis 6 BörsG) vor allem die kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz (§§ 21 ff. WpHG) neu geregelt. Gleichzeitig werden die Sanktionen für Meldeverstöße erheblich verschärft.

## Neue Meldepflichten

Während die Meldeschwellen für Stimmrechtsmitteilungen nach §§ 21 ff. WpHG (3, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 %) unverändert bleiben, wird der Zeitpunkt für das Auslösen der Meldepflicht, insbesondere bei Geschäften über die Börse, vorverlagert (§ 21 Abs. 1b WpHG): Die Meldepflicht entsteht bei sofort zu erfüllenden Geschäften nunmehr bereits bei Abschluss des schuldrechtlichen Geschäfts (*Trade Day*) und nicht mehr erst bei dinglichem Aktienerwerb, also bei Einbuchung der Aktien in das Depot (*Settlement Day*).

Für den Beginn der Meldefrist ist zwischen aktiven und passiven Schwellenberührungen zu unterscheiden (§ 21 Abs. 1 S. 4 und 5 WpHG): Bei aktiven Schwellenberührungen wird die Kenntnis des Meldepflichtigen von der Schwellenberührung zwei Handelstage nach der Schwellenberührung unwiderleglich vermutet. Spätestens zu diesem Zeitpunkt beginnt die Meldefrist. Passive Schwellenberührungen beruhen auf Veränderungen der Gesamtzahl der Stimmrechte (z.B. durch eine Kapitalerhöhung). Hier beginnt die Meldefrist erst bei positiver Kenntnis des Aktionärs, spätestens jedoch mit der Veröffentlichung des Emittenten nach § 26a Abs. 1 WpHG, die nunmehr unverzüglich nach Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte zu erfolgen hat (und nicht mehr erst am Monatsende). Insofern müssen Aktionäre die Veröffentlichungen nach § 26a Abs. 1 WpHG nunmehr täglich überwachen, um passive Schwellenberührungen nicht verspätet zu melden.

Weiterhin wurden die Meldepflichten für Instrumente (statt "Finanzinstrumente" und "sonstige Instrumente") neu geregelt: § 25 WpHG regelt nunmehr sämtliche "Instrumente", unabhängig davon, ob sie physisch oder in bar abgewickelt werden. Daneben enthält § 25a WpHG eine eigenständige Meldepflicht für die Summe der nach §§ 21, 22 WpHG und § 25 WpHG gehaltenen Anteile.

Das Meldeformular, das ebenfalls überarbeitet wurde, ist künftig zwingend zu verwenden und stets vollständig auszufüllen. Auf der Internetseite der BaFin finden sich Hinweise zu den Einzelheiten.

## Verschärfte Sanktionen

Das Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie führt zu einer erheblichen Verschärfung der Sanktionen bei Meldepflichtverletzungen. Der Rechtsverlust nach § 28 Abs. 1 WpHG gilt nunmehr für alle Zurechnungstatbestände des § 22 WpHG. Darüber hinaus erstreckt der neue § 28 Abs. 2 WpHG den Rechtsverlust auch auf die Verletzung der Mitteilungspflichten für Instrumente nach § 25 WpHG und der Zusammenrechnungsvorschrift des § 25a WpHG. Gleichzeitig ist der Bußgeldrahmen erheblich erhöht worden (für juristische Personen max. EUR 10 Mio. oder 5 % des erzielten Gesamtumsatzes des vorangegangenen Geschäftsjahrs, § 39 Abs. 4 Satz 2 WpHG). Ferner ist die BaFin nunmehr verpflichtet, ihre Entscheidung über Maßnahmen und Sanktionen bei einem Meldepflichtverstoß auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen, auch wenn die Entscheidung noch nicht bestands- oder rechtskräftig ist ("Naming and Shaming", § 40c WpHG).

## Bestandsmitteilungspflichten

Im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten des Gesetzes zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie sind zwei gesonderte Mitteilungspflichten zu beachten, die auch unabhängig von einem Aktienerwerb oder -verkauf ausgelöst werden: Am 26.11.2015 mussten Emittenten, deren Herkunftsstaat die Bundesrepublik Deutschland ist oder die die Bundesrepublik Deutschland als Herkunftsstaat wählen, dies nach § 2c WpHG veröffentlichen (vgl. Schilha: [Unverzögliche](#)

Veröffentlichungspflicht für Emittenten gemäß § 2c WpHG ). Zudem verlangt § 41 Abs. 4f WpHG die Abgabe von Bestandsmitteilungen spätestens bis zum 15.01.2016. Während die Bestandsmitteilungspflicht für Bestände nach § 25 WpHG stets erforderlich ist, wenn der Bestand bei Inkrafttreten am 26.11.2015 5 % oder mehr betragen hat, sind Bestände nach §§ 21, 22 sowie 25a WpHG nur dann bis zum 15.01.2016 zu melden, wenn aufgrund der gesetzlichen Änderungen eine bisher nicht gemeldete Schwelle berührt wird.

## Ausblick: Marktmissbrauchsverordnung und Kapitalmarkt-Compliance

Die Neuregelung der kapitalmarktrechtlichen Beteiligungstransparenz bei gleichzeitiger Verschärfung der Sanktionen führt nicht nur zu einem erhöhten Compliance-Aufwand auf Seiten der Aktionäre von börsennotierten Unternehmen, sondern kann wegen des Rechtsverlusts nach § 28 WpHG auch auf Seiten der Unternehmen selbst im Vorfeld von Hauptversammlungen relevant werden. Gleichzeitig ist die Verschärfung der Sanktionen im Zusammenhang mit der Marktmissbrauchsverordnung zu sehen. Die Marktmissbrauchsverordnung wird Insiderrecht, Ad-hoc Publizität, das Verbot der Marktmanipulation und die Veröffentlichungspflichten bei Directors' Dealings ab dem 03.07.2016 europaweit einheitlich regeln und die entsprechenden Bestimmungen des WpHG ersetzen (vgl. Art. 1 des Referentenentwurfs eines Finanzmarktnovellierungsgesetzes vom 16.10.2015). Sie wird ebenfalls durch ein erhebliches verschärftes Sanktionsregime flankiert. Auch aus diesem Grund wird die Kapitalmarkt-Compliance bei Aktionären und Unternehmen künftig an Bedeutung gewinnen (dazu Brellochs, Börsen-Zeitung vom 07.11.2015, S. 9).

**Haben Sie Fragen?** Kontaktieren Sie gern [Dr. Michael Brellochs](#)

## Contact Person



**Dr. Michael Brellochs, LL.M.**

Mitglied der Practice Group Aktien- & Kapitalmarktrecht  
Mitglied der Practice Group Gesellschaftsrecht/Mergers & Acquisitions  
Rechtsanwalt, Attorney-at-Law (New York)

T +49 89 286283603